

# 大洋电机 (002249) \ 电力设备与新能源

## 业绩短期承压，新能源动力总成业务高速发展

### 事件：

公司于2022年10月27日发布2022年第三季度报告。2022年第三季度实现营业收入26.44亿元，同比下降1.12%，实现归母净利润1.24亿元，同比下降6.72%。2022年前三季度实现营业收入81.51亿元，同比增长11.28%，实现归母净利润4.49亿元，同比增长20.22%。

#### ➤ 开源节流提升经营效益，前三季度业绩整体稳定增长

在疫情影响下，公司加强资源协调能力并力保供货，适时进行产品结构的调整，推动公司的建筑及家具业务和新能源汽车动力总成系统业务的收入取得稳定的增长。除此之外，公司还加强对各类成本的管控，前三季度销售与管理费用率分别为3.27%/5.69%，同比分别下降0.72pct/1.03pct，并且由于汇率波动导致公司汇兑收益有所增加，多重因素影响下公司前三季度业绩整体保持稳定增长。

#### ➤ 新能源电机领域快速发展，前瞻性布局氢能产业

公司将三家控股子公司及其附属子公司整合为大洋电机车辆事业集团，实现企业内部的资源共享，并和多家主流整车企业建立良好的合作关系，电机领域竞争力加强。鉴于国家对氢能产业发展的支持力度逐渐增强，公司前瞻性布局氢能产业，已完成适用于120+kW模组的多项BOP产品开发和可靠性验证工作，并已启动适用于200+kW模组的BOP新品研发项目。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计2022-2024年公司营收分别110.67/135.61/163.59亿元（原预测值分别为122.61/147.80/182.25亿元），同比分别增长10.48%/22.53%/20.64%；归母净利润分别为5.08/6.30/7.78亿元（原预测值分别为3.66/4.87/6.58亿元），同比分别增长102.82%/24.11%/23.49%；对应EPS分别为0.21/0.26/0.33元/股，对应PE分别为26.3/21.2/17.1倍，通过绝对估值法测得公司合理股价为7.61元，综合相对估值与绝对估值结果，我们给予公司23年30倍PE，对应目标价7.80元，维持“买入”评级。

**风险提示：** 1) 上游原材料涨价风险；2) 行业竞争加剧风险；3) 商誉减值风险。

投资评级：

行业：电机

投资建议：买入（维持评级）

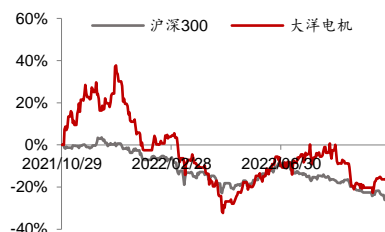
当前价格：5.61元

目标价格：7.80元

### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	2,379/1,735
流通A股市值（百万元）	9,732
每股净资产（元）	3.51
资产负债率（%）	44.16
一年内最高/最低（元）	9.58/4.49

### 股价相对走势



分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezhang@glsc.com.cn

联系人：黄程保

邮箱：huangcb@glsc.com.cn

联系人：唐嘉俊

邮箱：tjj@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《大洋电机 (002249) \ 电力设备与新能源行业 新能源汽车动力总成业务大幅增长》2022.04.26

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	7776	10017	11067	13561	16359
增长率（%）	-4.54%	28.82%	10.48%	22.53%	20.64%
EBITDA（百万元）	630	861	1240	1414	1591
净利润（百万元）	103	250	508	630	778
增长率（%）	92.96%	142.01%	102.82%	24.11%	23.49%
EPS（元/股）	0.04	0.11	0.21	0.26	0.33
市盈率（P/E）	129.0	53.3	26.3	21.2	17.1
市净率（P/B）	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA	13.2	22.2	9.5	8.6	8.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月27日收盘价

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2492	2797	2682	2541	2284	营业收入	7776	10017	11067	13561	16359
应收账款+票据	3162	3962	4480	5490	6623	营业成本	6047	8057	8996	11018	13259
预付账款	295	384	371	455	549	税金及附加	48	46	55	68	82
存货	2300	2888	3276	4012	4829	营业费用	324	377	332	393	458
其他	287	436	519	619	732	管理费用	1001	1055	1024	1220	1456
<b>流动资产合计</b>	<b>8536</b>	<b>10466</b>	<b>11329</b>	<b>13118</b>	<b>15016</b>	财务费用	59	24	0	-4	-6
长期股权投资	112	127	120	112	105	资产减值损失	-194	-225	-38	-46	-56
固定资产	2128	2193	1856	1517	1177	公允价值变动收益	32	-2	0	0	0
在建工程	69	44	37	29	22	投资净收益	-19	87	90	90	90
无形资产	698	600	500	400	300	其他	1	12	12	-7	-28
其他非流动资产	2321	1724	1726	1669	1649	<b>营业利润</b>	<b>116</b>	<b>330</b>	<b>724</b>	<b>902</b>	<b>1117</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>5328</b>	<b>4688</b>	<b>4238</b>	<b>3727</b>	<b>3253</b>	营业外净收益	4	33	13	13	13
<b>资产总计</b>	<b>13863</b>	<b>15154</b>	<b>15567</b>	<b>16845</b>	<b>18269</b>	<b>利润总额</b>	<b>120</b>	<b>364</b>	<b>737</b>	<b>915</b>	<b>1130</b>
短期借款	18	32	0	0	0	所得税	40	95	192	238	294
应付账款+票据	3475	4989	5253	6434	7743	<b>净利润</b>	<b>79</b>	<b>269</b>	<b>546</b>	<b>677</b>	<b>836</b>
其他	822	851	1189	1456	1752	少数股东损益	-24	19	38	47	58
<b>流动负债合计</b>	<b>4314</b>	<b>5872</b>	<b>6443</b>	<b>7890</b>	<b>9494</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>103</b>	<b>250</b>	<b>508</b>	<b>630</b>	<b>778</b>
长期带息负债	27	234	151	74	8	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
其他	892	849	849	849	849	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>920</b>	<b>1084</b>	<b>1000</b>	<b>924</b>	<b>858</b>	营业收入	-4.54%	28.82%	10.48%	22.53%	20.64%
<b>负债合计</b>	<b>5234</b>	<b>6956</b>	<b>7443</b>	<b>8814</b>	<b>10352</b>	EBIT	-16.85%	116.34%	90.60%	23.54%	23.29%
少数股东权益	112	125	163	209	267	EBITDA	-5.35%	36.67%	44.03%	14.11%	12.49%
股本	2366	2366	2366	2366	2366	归母净利润	92.96%	142.01%	102.82%	24.11%	23.49%
资本公积	5333	5389	5389	5389	5389	<b>获利能力</b>					
留存收益	819	319	206	67	-105	毛利率	22.24%	19.57%	18.72%	18.75%	18.95%
<b>股东权益合计</b>	<b>8630</b>	<b>8198</b>	<b>8124</b>	<b>8031</b>	<b>7917</b>	净利率	1.02%	2.69%	4.93%	4.99%	5.11%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13863</b>	<b>15154</b>	<b>15567</b>	<b>16845</b>	<b>18269</b>	ROE	1.21%	3.10%	6.38%	8.06%	10.18%
						ROIC	1.37%	4.27%	8.19%	10.15%	12.18%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债	37.75%	45.90%	47.81%	52.32%	56.66%
净利润	79	269	546	677	836	流动比率	2.0	1.8	1.8	1.7	1.6
折旧摊销	451	473	502	503	467	速动比率	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
财务费用	59	24	0	-4	-6	<b>营运能力</b>					
存货减少	13	-588	-388	-736	-816	应收账款周转率	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9
营运资金变动	-261	-289	-375	-483	-551	存货周转率	2.6	2.8	2.7	2.7	2.7
其它	339	825	275	682	762	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>680</b>	<b>713</b>	<b>559</b>	<b>639</b>	<b>692</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-233	-313	0	0	0	每股收益	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3
长期投资	2158	351	0	0	0	每股经营现金流	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
其他	59	55	62	62	62	每股净资产	3.6	3.4	3.3	3.3	3.2
<b>投资活动现金流</b>	<b>1984</b>	<b>92</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	-908	221	-115	-76	-66	市盈率	129.0	53.3	26.3	21.2	17.1
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
其他	-406	-800	-621	-766	-944	EV/EBITDA	13.2	22.2	9.5	8.6	8.0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1314</b>	<b>-579</b>	<b>-736</b>	<b>-842</b>	<b>-1010</b>	EV/EBIT	46.4	49.4	16.0	13.4	11.3
<b>现金净增加额</b>	<b>1251</b>	<b>212</b>	<b>-115</b>	<b>-141</b>	<b>-257</b>						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 10 月 27 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695